

## 新しい活動場所：アジアの金融セクターにおける M&A の見通し

### エグゼクティブ・サマリー

時の移ろいの激しさには只驚くばかりです。アジアの金融サービス業における M&A 活動に関する 2008 年調査を実施した 1 年前、回答者である金融機関は将来に関し比較的強気でした。私どもも、欧州と北米の悲惨なデータ引き合いに出して、「アジア経済は欧米とは異なる原動力により支えられている」とコメントしました。

それ以来多くのことが起きて、今年の調査の回答企業は、極めて警戒感を強めています。しかし、金融危機とそれに起因した景気後退により、アジア全域の金融機関は、そのビジネスモデルを成長鈍化と将来のマージン低下に合わせざるを得なくなり、その中で慎重な金融機関は最近経験したような活気あふれる成長を取り戻すまでには長期間を要するものと覚悟しています。耐えていればいつかは事態が好転するだろうという希望もあります。ある経営者が言ったように、「幸運にも大きなダメージを受けずに(金融危機を)切抜けた金融機関はマーケット・シェアを拡大しつつあります」。言い換えれば、マーケットが縮小する中で、競争も落ち着いてくるでしょう。

ディールフローを見れば成長と活力がわかるといわれるぐらいですので、アジアにおける M&A 取引数が 2007 年の 547 件から 2008 年には 366 件に減少したことは、深刻な景気後退が続いていることを示しています。取引総額は 1,200 億ドルから 1,000 億ドルに下落しました。

証券および資本市場セクターにおける取引総額は、403 億ドルから 88 億ドルへと最も大きく減少しました。それに対して、銀行における取引総額は、少数の大型取引に支えられて 697 億ドルから 740 億ドルへと増加しました。

特にオーストラリア、インドネシアで著しい取引増加が見られました。対照的に日本、韓国、マレーシアにおける取引額は大きな減少を見せています。

取引活動のセクター間の差異は、基本的な経済のファンダメンタルが強固であることを反映しています。回答企業の半数を僅かに下回る数(48%)の金融機関が積極的に業容拡大の機会を模索しています。それでも自社の本業への投資を計画する金融機関(51%)が M&A を計画する金融機関(42%)を上回る形となっています。取引を進める上で切迫感はなく、事実危機から得た教訓は、「急いては事を仕損ずる」と言うことでした。システム的に重要な金融機関を崩壊から救うために迅速な行動が必要とされた西方世界とは異なり、アジアはそうしたプレッシャーのもとにはありませんでした。同様に、既に市場に存在するか、今後市場に出てくる可能性のある(M&A 対象)資産の件数を見れば、買い手はそれに向けて殺到する必要はないように感じ取れます。

この報告は、215社のシニアエグゼクティブを対象としてプライスウォーターハウスクーパース (PwC) のためにエコノミスト・インテリジェンス・ユニットが2009年2月に行った調査に基づいて取りまとめられました。そこには定量的な調査結果にとどまらず、広範にわたるインタビューを含む定性的な調査、分析も含まれております。報告はアジアの金融サービス・セクターにおける M&A を動かしている要因は何かを解明することを目的とし、さらに、アジアの金融サービスで活動する金融機関が将来に向け何を意図しているかを明らかにし、M&A を巡る環境と、今後環境がどのように変化していくかに光を当てています。以下に調査結果の主要部分を紹介します。

**M&A 取引件数は大幅に減少したものの、アジアの金融機関は積極的に事業拡大の機会を求めています。**

金融機関が戦略的な拡大から急速な縮小に舵を切替えた米国と欧州に対して、アジアの金融機関が拡大志向を維持していることは、戦略上の重要部分に関する処分や撤退を検討しているとする回答企業が全体の2%に過ぎなかったことから見て取れます。

全回答企業のほぼ半数(48%)が拡大機会を積極的に利用しようとしており、42%が今後1年間に企業買収を想定しています。M&A に対する見方にはアジア内部には大きなばらつきがあり、中国、ベトナム、インドネシアのように急速に成長する新興市場をベースとする回答企業は、成熟度の高い市場をベースとする回答企業と比較して、概して M&A 取引実施に対してより楽観的な見通しを持っています。(第1表参照)

**第1表「貴社(行)は今後1年間に買収を実施する可能性がありますか？」**

「はい」と答えた回答企業の比率(本拠地のある地域/国別)

台湾	70、	中国	68、	ベトナム	63
インドネシア	55、	オーストラリア	50、	インド	39
マレーシア	38、	シンガポール	32、	日本	25
パキスタン	25、	香港	22		

出典:PwC/エコノミストインテリジェンスユニット調査、2009年1-2月

**アジアの金融機関は、企業形態の変化を招くような M&A ではなく現有の企業力の強化により注力するという、慎重なアプローチを取っています。**

近年 M&A 対象資産に対する激しい競争が見られましたが、その当時は取引組成者が時には当事者である両企業間の相性が完全でなくても買収を検討していました。しかし、金融危機によりこの状況は一変しました。体力に優れる金融機関は、眼前にある前例のない好機を最大限に利用するに際し、買収先選定に関して「より取り見取り」できる立場に置かれたためです。

積極的に事業拡大機会を求め、とした回答企業の中で、51%が現有業務分野に対する投資増加を計画しています。外国金融機関が比較的的地位を固めている市場においては、その金融機関による貸出活動の縮小の影響は相対的に大きく、ほかの金融機関にとりその空白を埋める機会が増加しました。インドネシア、日本、マレーシア、シンガポール、台湾で平均以上のシェアを持つ金融機関は自社(行)の内部的成長を目指しています。

インドと中国のような大規模新興市場ベースの回答企業の多くは新市場への進出に関してより強気ですが、このことは自社(行)の資産規模を活用した資金調達と眼前の機会を捉えることに積極的であることを示しています。

**アジアの金融サービス市場において M&A 実行の動機となる要因として国内競争の持つ重要度が増しています。**

2005 年に初めてこの調査を行なった際には、地域内の競争面の主要な脅威は外国の金融機関によるものでした。現在は国内金融機関の間の競争激化が最大の難問であり、M&A 活動に向けた主要な動機となっていると見られています。短期的には、拡大志向が強かった外国金融機関の撤退により統合が促進されるでしょう。長期的には、国内金融機関の間の統合に向けた基本的趨勢がより強い M&A 推進要因として出現してくるものと思われれます。昨年アジア太平洋州最大の M&A 取引は、この地域をベースとする金融機関の間で行われました。(第 2 表参照)

第 2 表：国別最大(取引金額)の M&A 取引、2008 年

国/地域	買収側	被買収側
オーストラリア	Westpac	St.George
中国	Central Huijin	Agricultural Bank of China
香港	SAR China Merchants	Bank Wing Lung Bank
インド	HDFC Bank	Centurion Bank of Punjab
インドネシア	Maybank	Bank International Indonesia(BII)
カザフスタン	Kookmin Bank	Bank CenterCredit OJSC
パキスタン	Maybank	MCB Bank
シンガポール	Mitsubishi UFJ	Kim Eng Holding
台湾	DBS	Bowa Commercial Bank
ベトナム	Maybank	An Binh Rural Joint Stock Commercial Bank

出典：アジア・ベンチャー・キャピタル・ジャーナル

アジア内の多くの地域において規制当局は、景気後退の長期化にも耐え得る強い金融機関を創り出すために統合を強力に奨励しています。回答企業の 2/3 が、市場、信用、流動性エクスポージャーの開示の対象増加と適時性向上に加えて、流動性管理に関する規制の強化が将来の危機防止に最も有効な方策であると考えています。

### **M&A はアジアで成長する中産階級に対するサービス向上を目指すことになるでしょう。**

金融機関の統合の動きは、金融サービス・セクター全体としては競争が削減されることを意味します。一例として、オーストラリアの四大銀行によるモーゲージ市場支配が顕著となったことが懸念されています。借入先の選択肢が減少したことを実感している顧客も多数あります。

金融危機によりアジアの輸出業者は、負債過多に陥った西側の顧客に代わる新しい顧客を探し求めざるを得なくなったことで、混乱しています。アジアからほかの新興市場への輸出のシェアが上昇する形での貿易パターンの変化にともなって、金融機関も顧客の後を追って新しい市場へと向かうことになるでしょう。直ぐにでも起こりそうなのは、過去に輸出により富を蓄積したアジアの家計と政府（政府系ファンドの形で）が、金利収入への依存度を引下げて手数料収入を積み増したい金融機関にとって重要性を高めることです。

より基本的なことは、都市化や人口急増など今ある傾向は、アジア全域で続き、住宅抵当借入から家計向け保険に至る金融商品に対する需要を膨らませていくでしょう。1997 年のアジア金融危機の際、アジア全域で銀行業の統合が見られました。今回の危機は、その資産の価値を守り、増殖させる能力に疑義を抱かれた銀行/保険両業界と、それよりは程度は小さいが、投資顧問セクターの業界再編に火をつけました。保険会社との合併を望む銀行にとり魅力的な買収機会は、まず韓国とマレーシアで、増加するでしょう。

### **資産評価の困難さが今後も M&A 取引の主要な障害となります。**

調査対象金融機関のほぼ半数が、資産評価の困難さが近い将来 M&A 取引を行なう上で主要な障害となるとみています。55%が自社（行）は公正な評価の算出が可能と自信を持っていますが、対象企業の財務ポジションが明瞭でないこと（42%）、市場の不安定性の継続（40%）が公正な評価の主な障害だとしています。

障害の内容は、アジアの地域によって、異なります。欧米と比べアジアの金融機関の財務力が強く、景気後退もまだ続きそうであるため、売り手も買い手も満足の行く合意に達するまでに一歩脇に下がって情勢を見守ることが許されることが多くなりました。事実、回答企業の 29%が売り手の期待する価格は現実的ではないと感じています。

「買収対象資産の価格は、貴社(行)にとりいつ魅力ある水準になるか?」という質問に対し、回答企業のほぼ半数(48%)がすでに魅力的であるとか、6ヵ月後にと答えています。一番多い回答は「1年後に」となるというものでした。ただし、これに為替レートの不安定度を加味すると、図式は複雑になります。たとえば本国通貨に対し米ドルが相対的に強くなると、米ドルにリンクした地域の買収先を対象とした取引には水が差されることとなります。

将来の可能性を巡る不確定性も広く取引の障害であると見なされています(26%)。急成長期には多くの問題の所在が容易に隠されていますが、それと同様に、成長鈍化もまた経営上の失敗を容赦なく暴露してしまいます。

### **事業拡大が進むでしょうが、事業内容の見直しも急速に進められるでしょう。**

参加金融機関は次のような優先順位で内部的に事業内容の見直しを考えています。すなわち、採用可能性のある施策としては、リスク管理システムの抜本的見直し(84%)、長期的業績を反映した報酬体系への変換(78%)、顧客サービス向上のために顧客管理業務を自社に戻す(75%)、職員を解雇する(67%)ことなどです。

当然のことですが、将来への危機感が高まるとリスク管理が前面に登場します。調査時の面談相手の一人は、「規制当局までもがリスク管理への関心を強め、ストレス・テストを奨励しています」と述べました。一つ懸念されるのは、最近の好況時に重視されてこなかったリスク管理分野に熟達した専門家が不足する地域が多いことです。リスク管理の専門家を見出すも容易ではありません。この不確定性の時代には合併後に他社のリスク管理システムを自社のそれと統合することは更に大きな課題です。

### **勝利の女神は勇者に対して微笑みます。**

現環境は、専門分野の知識・技能を積み増し、能力を高める上で嘗て例の無い好機です。成功に向けて忍耐強く強固な基礎固めをする金融機関は競争相手に先行し、頂点に立つことが可能です。それを実現するためには、次のことを行う必要があります。

### **不要な複雑さを避けること。**

金融機関の経営者には複数の要求事項を調整・管理することが求められます。それは、財務を強化し、自力による成長体勢に立ち戻るとともに、企業買収の機会も活用するということです。経済危機が進行する中では、責任を分担・委譲し、自らは一歩下がって戦略の再評価ができる経営者が成功するでしょう。危機を通じて明らかになった戦略面の特色の一つは、複雑な状況の管理と解明の難しさです。金融機関が一つの司令塔から容易に管理できる規模を超えて成長するにつれ、革新と成功に付随する複雑性が明らかに生じてきます。

今や、経営者の対処努力に見合う十分な付加価値を生まない企業買収を含む、不要な複雑性を回避する金融機関が成功を手にするでしょう。同時に、投資の売却/撤退についても近視眼的になつてはなりません。アジアにおけるプレゼンスを維持することで将来の再進出のコストと手間を低く抑える可能性もあります。

### **基本を忘れないこと。**

経営者は、危機が新しい活動舞台をもたらす一方で金融の基本は依然有効であることを忘れてはなりません。事業多角化により経営者の対応努力が拡散してしまうことがありましたが、多角化にメリットあることもまた明らかです。

これまでに利益を生み出した多角化の方法の一つは、地域分散です。地域分散の名のもと、アジア戦略を追求する金融機関もあれば、アジア太平洋地域を越えた発展を目指す金融機関もあります。

西方世界からの需要の低下により交易パターンは変化し、昔ながらの対応として、銀行はその自然な貿易のルートを追いかけています。

絹、香料、半導体の稀少価値が貿易の金融面の裏づけとなった過去とは異なり、天然資源を発見しその採掘に金融をつけることがアジアの金融機関の成長に弾みをつける要素として重要性を増しています。単に足元のみ戦略の軸足をおく金融機関が、名もとり財務力も強い競争相手の市場進出を許してしまうことは、歴史が示すところです。

### **鋭敏な消費者向け戦略を策定すること。**

アジアの多くの国内金融機関は、企業へのサービス提供をその存立基盤として、金利を支払う借入人が顧客であり、預金者を多くの場合単なる資金源として見なしています。いつ何時、預金者が預金を引き出してタンス預金にするかもしれないことは、預金者の存在を所与のこととしている金融機関にとって、自らをリスクに晒していることを告げる警鐘となっています。国内金融機関は、今や顧客ベースの規模という重要な強みを活用せざるを得なくなっています。

M&A との関連で言えば、多くのアジアの金融機関がリテール志向の営業体制を推進していくためには、商品と専門能力を必要としています。それに対して、西方の金融機関は、商品と専門能力は有するものの、多くの場合、それを活用する対象である顧客ベースを持っていません。適切な M&A により自社の商品の市場拡大を志向する経験ある提携相手と、国内顧客ベースに深い経験を有する国内金融機関とを成功裡に結びつけることが可能でしょう。このことは、ジョイントベンチャーこそ前進するための重要な方策であることを示しています。それに替わる方策としては、市場

でスキルのある専門家を探して採用するか、有能な経営陣により経営されて成功しているビジネスを買収し、その経営能力を自社内で活用することでしょう。

### より緊密な統合から果実を得ること。

経済成長鈍化に伴い買収から得られるシナジーの実現や十分な統合の実現が従来以上に重視される現環境下では、戦略に合致した提携相手の選定に当たり、多くの予測不能な要素が出現してきています。統合計画推進のための適切なチーム構成を立案し、適材を嵌め込むことができる金融機関が成功するでしょう。外部からの人材採用が必要な場合には、これを最初に行う必要があります。

M&A 活動を進めるに際し、市場の発展段階を含む多くの要素を勘案すると、組織変更を行なう必要が生ずることが多くなります。調査結果は、地域全体がざっと3つのグループに分かれ、それぞれから異なる内容の回答が寄せられています。その3つのグループとは、成熟市場(香港、日本)、マス・マーケット(中国、インド)、新興市場(インドネシア、ベトナムを含む)です。戦略は、市場の発展水準を反映したものであることが不可欠です。

成熟市場に関しては新市場参入の機会に柔軟に対応できるようにビジネスを再構築する必要があることを調査結果は示しています。対照的に、新興市場では、体力の勝る企業がマーケット・シェア拡大を目指し、成長が依然強力な推進力となるので、既往ビジネス・ラインの拡大が最大の成果をあげることになるでしょう。アジアの市場規模は、成長を続ける中間層が多く、多くのニッチ市場とマス・マーケット双方の機会を提供することを背景として、多岐にわたる戦略オプションを可能にします。

地域全体を通じて、金融危機は競争条件に変化をもたらしました。今調査の回答は市場環境の変化を改めて気づかせてくれています。たとえば、地域全体において国内で既に地位を確立している金融機関が競争上の脅威として存在感を増しています。それに対してインドネシア、台湾では、政府の支援のもとにある金融機関(国営銀行、政府系ファンド、公的資金注入を受けた西側の金融機関)が競争の場で最大の影響力を持つと見られています。特にこれらの市場では、将来は過去とは異なったものになるという強く認識されています。アジアの何処においても、経営者は2-3年後のビジネスに影響を及ぼす決断をしているので、市場の変化を推進している力からどれだけ自分たちは距離を置いているかということを認識していなければなりません。

金融危機により多くの金融機関は、生残りに注力せざるを得なくなりました。経営者がその注力対象を長期的な方向へ転じていくに際し、持続可能な戦略の中に金融サービス・セクターの変化を押し進めている強力な基本的趨勢を織り込まなければなりません。基本的趨勢には、東方世界の力の増大、それによる交易パターンの変化、先進国に対し際立って高い新興国の成長、インド、

インドネシア、ベトナムといった若い市場に対する北アジアと先進世界における高齢化、技術進歩の金融サービスに対する影響があります。

以上

© (2009) PricewaterhouseCoopers Aarata. All rights reserved. “PricewaterhouseCoopers” refers to the Japanese firm of PricewaterhouseCoopers Aarata or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.